

## フランス法における株式と議決権をめぐる 近時の展開について

齋藤 雅代

- 1 はじめに
- 2 議決権の法的性質
- 3 株式と議決権のつながりが問題となる具体例
- 4 むすびにかえて

### 1 はじめに

株主が会社の社員であることは株式会社におけるひとつの本質である。そして、株式は株式会社の社員の地位を表章するものであるが、株主の権利には利益の分配を受ける権利などの金銭的な権利もあれば、株主総会の議決権や会社の事業に関する情報を受ける権利、会社機関の責任を追及する権利など会社支配に関する非金銭的権利もある。その多様な権利のいずれもが社員の地位に結びついたものである。また権利と呼ぶかどうかはともかく、株式を譲渡する、または譲渡しないことも株主の重要な利益のひとつである。

ところで、株主となろうとする投資家のニーズは様々であり、伝統的に株主の権利とされるものがすべての株式にまったく同一に認められなければならないという必然性はなく、現在では、日本においてはいわゆる種類株式として、フランスにおいては優先株式（actions de préférence）という形で、株式の多様性が認められている。

我が国の種類株式に関する制度は、会社法108条第1項に掲げられた事項につき異なる定めをした内容の異なる複数の種類の株式を発行することができるものと定められており、その中には「株主総会において議決権を行使することができる事項」も列挙されている（会社法108条第1項3号）。これは、単に特定の事項につき議決権を制限しうることを意味するだけではなく、完全に議決権を持たない完全無議決権も許容されることを意味する。我が国においては、以前は議決権の制限は配当の優先と引き換えに議決権制限配当優先株式という形でのみ認められており、利益配当の多寡や株価の値上がりのみに関心を持つ反面、議決権制限配当優先株式は会社の経営・支配に対して関心を持たない投資家のニーズに応えるものであると解されていた。そして、その投資家のニーズに会社が応えている限り（すなわち優先配当がなされている限り）議決権の制限がなされていても投資家の利益を損なうことはないが、優先配当がなされない場合には議決権が復活するものとされていた（平成13年改正前商法242条第1項2項）。平成13年・14年の改正でこのような種類株式制度は大きく修正され、議決権の制限に関しても、優先配当の有無とは切り離されることとなった。我が国では、株式と議決権の結びつきは、株主が剰余金の配当を受ける権利と剰余財産の分配を受ける権利を有することが議決権行使に対するインセンティブとなることから説明されてきた<sup>1</sup>ことを考えると、議決権の制限と優先配当の有無を安易に切り離すことには疑問がなくはない<sup>2</sup>。ただこのような議決権制限種類株式の株主となる者の任意性のために許容しうるのである。

他方で、フランスでは、2004年6月24日の改正以前の優先株式（actions de priorité）の「優先」の内容は多様であったが、議決権の制限に関しては、議決権のない優先配当株式（actions à dividende prioritaire sans droit de vote）という形のみ認められていた<sup>3</sup>ところ、2004年6月24日の

オルドナンスによる改正で新たな優先株式 (actions de préférence) (なお本稿においてこれ以降単に「優先株式」という場合には actions de préférence を指すものとする。) が導入され、この優先株式は「議決権を有しまたは有さない」ものと定められた (商法典 L.228-11条第1項)。すなわち、優先株式については (それを「株式」とであると認めるのであれば) 株式と議決権の結びつきがこの範囲で切断されたのであって、議決権を有しないものであっても他の何らかの優先的な権利が付与されることによって優先株式となるのである<sup>4</sup>。したがって、このような議決権のない優先株式の存在を前提とすれば議決権はもはや株主の固有の (または奪うことができない) 権利であると性質付けることはできず、普通株式についても議決権は株主の固有の権利ではないのではないかという疑問が生じる余地がある。

このような疑問は、株式と議決権とを切り離せるのかどうかという問題、具体的には株主総会の決議に参加する権利の放棄やいわゆる基準日などの問題についても及ぶものである。本稿では、フランスにおける株式と議決権との関係を近時しばしば議論される具体例を見ながら、議決権は株主の固有の権利であるといえるのかどうかを検討したい。

## 2 議決権の法的性質

### (1) 伝統的な議論

株主が株式会社の社員であるという権利は本質的な権利である。そして、会社の社員が会社における集团的決定<sup>5</sup>に参加する (participer) 権利を有することは、会社 (組合) 契約に関する民法典1844条1項に定められており、この権利は定款によって奪うことはできないものである (同条4項は同条2項および3項の規定については定款による適用の排除を認めている

が同条1項については定款による排除を認めていない)。社員の地位に結びついた株主のさまざまな権利は株主の固有の権利であるとしばしば言われ、とくに議決権は学説において「神聖不可侵の権利の一つである」「社員の本質的な属性 (attribut) の一つである」<sup>6</sup>といわれてきた<sup>7</sup>。株式会社は株主の多数決による意思決定に服し、株主はその票を投じることによって多数決に参加するが、このとき議決権は株主の固有の権利というだけでなく、職務 (fonction) としての権利であるといわれることもある。そして、この場合、株主の議決権は株主個人の利益のためよりも会社の利益のために行使されるべきであるとされるのである<sup>8</sup>。このように解するならば、議決権は会社契約にもとづき与えられる権利であるとして説明する契約的構成から位置づけられるだけでなく、株式会社の社員である株主の果たすべき職務であるという意味でも重要な権利であり<sup>9</sup>、義務であるともいえる<sup>10</sup>。そして、商法典は、株式に付着する議決権に関する規定に反してなされる決議は無効となりうること (“Les délibérations... peut être annulées”) を定める (商法典 L.235-2-1 条)<sup>11</sup>。すなわち、議決権に関する規定は強行規定であり、その例外は法の特別の定めによる場合しか原則として許されないのである。この点、議決権のない配当優先株式や議決権に関する株主間の合意 (les conventions de vote) が許されるかという問題はたびたび議論をよび起こしていた。また、株主の意思により議決権を放棄したり、株式と切り離して譲渡することができるか、という問題もある<sup>12</sup>。このような株主の意思による議決権の放棄や議決権に対する制約は、それが一時的・限定的なものである場合には有効であると解される<sup>13</sup>。

さらに、議決権は以下の3つの場面における均衡 (proportionnalité) の原則からも根拠づけられる。すなわち第一に、資本における会社 (組合) の構成員の権利は会社 (組合) の設立時または存続中の出資に比例すること (民法典1843-2 条)、第二に、利益における各構成員の持分および

損失に対する分担は、資本におけるその持分に比例して決定される（民法典1844-1条第1項）こと、第三に、清算する場合の積極財産の分割は負債の支払いおよび資本の償還の後に利益への構成員の参加と同じ比率で行われること（民法典1844-9条第1項）から説明されるのである。これらの均衡の原則のため民法典は社員権となされた出資との間の相関関係を導入したのである。

株式会社については、商法典 L.225-122条第1パラグラフは、「資本株式または享益株式（actions de jouissance）<sup>14)</sup>に付着する議決権は、それらの株式が表章する資本の割合に比例し、かつ、各株式が少なくとも1議決権をとまうものとする」ことを規定する。この規定はいわゆる株主の平等の原則を定めるものである。これは、立法者は株式会社・略式株式会社においてはある株主の議決権が他の株主の議決権よりも強化されるというような、人的考慮（l'intuitus personae）による取り扱いを排除しようとしたものである<sup>15)</sup>。しかし、株式会社では、利益の分配の均衡性は機能させやすいが、権限の分配の均衡を実現するのは難しい。

株主平等原則には次のような一定の例外がある。まず、定款によって一人の株主が株主総会で行使する票の数を制限することが認められる（商法典 L.225-125条）。これは少数株主を保護するための規定であるが、株式保有が分散している大会社においては買収防衛策としても用いることができる<sup>16)</sup>。また、株主平等の原則の例外として、2倍議決権（droit de vote double）を持つ株式も許容される（商法典 L.225-123条）が、それ以外の複数議決権株式は認められない。

議決権に関する商法典の規定の変遷をみると、1867年7月24日の法律第27条は、株式の数は議決権の票の算定の基礎であり、原則として各株式は同じ数の議決権を有するものとしていたが、1903年11月16日の法律は優先株式（actions de priorité）を創設し、複数の議決権をもつことを許容し

た<sup>17</sup>。その後、1930年4月26日の金融法は優先議決権を付した株式の発行を禁止し、「資本が同一であれば議決権も同一である」という原則を確認した。1933年11月13日の法律は、「株主総会において、株式に付着する議決権はその株式が表章する資本の割合に必ず比例しなければならない」という原則を確認し、それまで認められていた複数議決権の代わりに2倍議決権をもつ株式のみを許容した。そして会社法を全面的に改正した1966年7月24日の法律も均衡性の原則を維持し、1933年の法律の定めを引き継いだ（1966年7月24日の法律第174条）。これらにより、2倍議決権ではない複数議決権の禁止と、議決権のない株式の禁止が示されたのであるが、これら2つの禁止は、必ずしも絶対的なものではないと指摘される<sup>18</sup>。この見解では、議決権は会社持分または株式に対する名義人の権利行使の一つの態様にすぎず、議決権は「本質的な権利」ではないとするのである<sup>19</sup>。議決権が「本質的な権利」であるとしても、均衡性の原則は、後述するように、立法者によって限定的にのみこれを侵害するいくつかの例外が許容されている。

このように、出資と議決権の均衡性は株主の平等取り扱いの原則に繋がる要請であり、株式と議決権との相関性については株主平等の観点から議論される。そして、議決権が株主の固有の権利であるかどうかという論点は、法の特別の規定、定款または株主総会の決議、株主間の合意などによって制限することができるか、議決権のないものとするすることができるかという問題に関わる<sup>20</sup>。それに対して、2倍議決権または複数議決権が認められるかどうかという論点はむしろ株主平等原則との関係でのみ問題となる。言い換えると、商法典L.225-122条の文言によれば、議決権のない株式および他の株式に比べて強化された議決権を持つ株式が禁止されるのであるが、この後者は前者と比較すれば弊害は小さい。なぜなら、2倍議決権または複数議決権は確かに株主間の不平等を生じさせるものであるが、

2倍または複数でない議決権しか持たない株主も少なくとも株主総会に出席して1票を投じる権利が認められており、自らの出資に対応して会社の経営に参加することはできるからである。それに対して、まったく議決権がない、または議決権を行使できない株主は、株主総会に出席することも総会での議論に参加することもできず、1票を投じることもできないため、このような株主は株主総会を通して自らの利益を守ることが極めて難しい。それゆえ、議決権のない優先株式には議決権が付与されない対価として何らかの優先的な特別の利益が付与されるべきである<sup>21</sup>。また、議決権のない株式は会社資本の過半数を表章することはできず、その株式を規制市場で流通することを認められた会社においては会社資本の4分の1以上を表章することはできないと規定れる（商法典L.228-11条第3項）。

ところで、フランスにおいては、平等（égalité）の原則は株式会社と民主主義との類似性の観点から議論されることがある。比喩的に、株主は主権者である人民であり、会社の政府にあたる会社機関において代表者を選ぶといわれるのである<sup>22</sup>。これは前述した議決権を株主の職務としての権利であるとする見方とも適合する。Schmidt 博士は、商法典L.225-122条は多数決が絶対であるとする点で、本質的に反民主的であると指摘する<sup>23</sup>。株主は会社への出資の対価として個人的な権利を行使できるのであり、それは少数株主にも確保されなければならない。つまり、社員権としての議決権は少数株主にとっても奪うことのできない権利であるはずであり、少数株主の利益を守るために彼らに留保されなければならないとするのである<sup>24</sup>。これは、会社における社員の権利が会社資本への参加の大きさ（出資の金額の多寡）によって決まることを批判的に論じるものである。他方で株式会社における民主性は個人ではなく資本を考慮するものである<sup>25</sup>。すなわち、株式会社における民主性は「1人1票」ではなく「1株1票」を原則とする。そのため、株主の間の平等性が問題となるのではなく、出



資の間の均衡が問題となるのである。多数派によって少数株主の利益が害される事例は少なくはなく、日本でも多数決の濫用が問題となることは多い。ましてや少数の（ときにはたった一人の）大株主が人数的には多数の少数株主の利益を無視して会社の意思を決定できるとすることが妥当でないと思われる事例はいくつもある<sup>26</sup>。その意味で、そもそも資本多数決がはたして平等といえるのかどうかという疑問に答えることは難しいが、他方で、株式会社において1人1票とすることが資本を基礎として権利関係を考える株式会社制度にとって最も平等であるとはいえない。出資の額に比例しただけの権利が与えられなければより多くの出資をするインセンティブはなく、より多くの出資をした株主がより多くの権利を享受することは株主の財産権という観点からも妥当であると解されるからである<sup>27</sup>。また、「平等」であるかを判断するための要素は議決権だけではなく、他のさまざまな株主の権利・利益をも考慮して判断することになる。議決権の均衡性だけで株主間の平等を実現できるわけではないが、少なくとも出資に対応する権利・利益が株主に割り当てられ、さまざまな権利・利益を総合的に評価して株主間の平等性を測ろうとするときに、一つの重要な要素として議決権が位置づけられるべきである。

## （２）議決権は不可侵の権利か

以上のように、議決権は伝統的に株主の権利の中でも重要な権利の一つであると解されており、それは判例の中でもたびたび確認されてきた。1999年2月9日の判決（SCA Château d'Yquem 事件）で、破棄院は、民法典1844条第1項を根拠に「すべての社員は集団的決定に参加し投票する権利を有し、法が定める場合でなければ定款はこれらの規定に反することはできない」ことを確認した<sup>28</sup>。この判決は、株式合資会社の無限責任社員で業務執行者でもある者の子が社員の資格においても他の社員の代理人



としても議決に参加できないとした総会の決議を、すべての社員は集团的決定に参加する権利を有するものとして無効としたものである。

また、フランスにおいては1994年1月3日の法律で略式株式会社（SAS: société par actions simplifiée）<sup>29</sup>という種類の会社が創設されたが、略式株式会社においては、社員の集团的決定は定款が定める形式と条件においてなされるべきであることを定めることができるものとされる（商法典L.227-9条第1項）。すなわち、略式株式会社ではより広い定款自治が認められ、その定款において社員によりなされる集团的決定とはどのようなものを定めることができるのである。このように略式株式会社では集团的決定に関して広い定款自治が許容されることから、たとえば株式会社では禁止される複数議決権も認められる。これは、定款であらかじめ定めることによって、社員が集团的決定に参加する権利を自ら放棄し、社員の資格に付着するものとされる情報を受ける権利や参加の権利の行使を受任者に対して委ねることもできることを意味する<sup>30</sup>。しかしながら、略式株式会社においても他の種類の会社と同様に、民法典1844条第1項の適用を受け、すべての社員は集团的決定に参加する権利を有するはずである。そこで、略式株式会社では特に社員の除名（l'exclusion）<sup>31</sup>という局面において、集团的決定に参加する権利が民法典1844条との関係でしばしば問題となる。

ここで、民法典1844条の解釈においては一つの重要な指摘がある。それは、同条のいう「集团的決定に参加する権利」とは、総会の場に出席し決議に先立つ議論に参加するという意味での集团的決定に「参加する（participer）」権利と、議決権とは区別されるべきである、というものである<sup>32</sup>。あるいは、これら2つの権利は切り離せるのか、という疑問でもある。

この点で、判例の中にはこの2つの権利を明確に区別するものがある。破棄院商事部2007年10月23日の判決（Arts et entreprises 事件）は、民法

典1844条第1項によって、すべての社員は集团的決定に参加する権利および投票する権利を有し、定款は法により定める場合でなければこの規定に反することはできないとする。この判例の事案は略式株式会社の社員の除名に関するものであり、その除名が提案されている社員からこの決定に参加しその議案に投票する権利を奪うことはできないと判示した<sup>33</sup>。この事件では、結論としてはSCA Château d'Yquem 事件と同じように社員の集团的決定に参加する権利の不可侵性を認めているが、集团的決定に「参加する」権利と議決権とを明確に区別している。また、議決権に対する侵害を認めず、集团的決定に参加する権利に対する侵害だけを禁止する判決もある<sup>34</sup>。したがって、このように区別することによって、不可侵性を認められる権利は集团的決定に「参加する」権利だけであり、議決権については必ずしも定款等による制限が否定されるものではないと解する余地があることになる。他にもこの「参加する」権利と議決権とを切り離して論じる判例は近年いくつも見受けられ（破棄院商事部2013年7月9日判決、破棄院商事部2014年1月21日判決、破棄院商事部2014年5月6日判決）、少なくとも集团的決定に参加する権利を、集团的決定に「参加する」権利と議決権とを区別するという判例法理は固まりつつあるように思われる。ただし、この区別をした上でそのどちらとも社員から奪うことができないという結論を示すものが多い。判例がそのような結論を示すことが多いのは、とくに社員の除名に関する事案では、除名の決議の対象となっている社員が、あらかじめ定められた定款の規定により当該決議に参加し投票することができず、その結果除名されてしまうという重大な不利益を受けることになるという不都合を否定するためである<sup>35</sup>。2014年5月6日の破棄院商事部の判決は、このような事案につき除名の対象となる社員が除名の決議に参加し投票できないことを定める定款規定を無効としているのがその一例である。社員の除名の決議に関しては、除名の対象となっている社員の

利益の保護の要請は強く働く<sup>36</sup>。すなわち、定款という団体の内規はその内部関係においては広い自由を認められるとしても、その団体から追い出されるまたは追い出されたという局面ではすでに団体の内部関係の問題にとどまらず、社員を除名する決議は社員から（単に社員としての何らかの権利を奪うのではなく）社員としての地位を奪うという重大な結果を生じるものであるから、破棄院商事部がその場合については広い定款自治に委ねることができないと考えるのは正当である。

そもそも、社員の除名の問題に関しては、あらかじめ除名に関する定款の定めがある場合には、定款すなわち会社契約の内容を構成し、社員となろうとする者はそのリスクを考慮することができる。この場合、社員は定款規定による除名がなされうることについてあらかじめ合意しているとみなすことができる。会社契約において事前に合意がなされること自体は可能であるのであって<sup>37</sup>、ただ実際に除名が決定されるときに決議の在り方が問題となるだけである。除名に関する定款規定がない場合には、除名に関する定款外の合意がある場合と、社員の事前の同意がまったくない場合とがある。除名に関する定款外の株主間合意は会社に対抗することはできないが、会社がそれを受け入れる場合については、定款の規定と同視できるかどうかが問題となる。しかし株主間合意は定款の規定と同視することはできず、会社機関は定款外の合意に基づいて社員を除名する権限を手に入れるわけではなく、株主は退社を強制されることもないが会社機関に対する損害賠償の権利を手に入れるわけでもない<sup>38</sup>。これに対して、何らかの方法による社員の事前の同意がない場合には、法律上定められた会社の危機等の限定的な場合にだけ容認されうる<sup>39</sup>。

除名の問題から離れて議決権の一般的な考え方に立ち戻ると、学説では従来は「集团的決定に参加する権利」は総会における議論も含めて議決に参加する権利を意味するものと解されてきた。これに対して、「参加する」

という文言を重視すれば、たしかに、前述した判例の集团的決定に「参加する」権利と議決権とを区別するという解釈も成り立ちうるが、民法典1844条はあくまでも「集团的決定 (décisions collectives)」に「参加する」と定めているのであって、決定に先立つ情報提供<sup>40</sup>や議論ではなく集团的決定それ自体に参加する、すなわち集团的決定において票を投じることによって株主が意思を表明する権利を意味すると解するほうが自然である。また、集团的決定に「参加する」権利と議決権とを区別するとしても、「参加する」権利には黙示的に議決権が含まれると解することもできる<sup>41</sup>。

この点、団体の内部において何らかの意思決定をする場合にその団体の構成員が多数決の方法によって行うのは団体法理の本質的な要請であり、そのことは会社であろうと法人格をもたない組合であろうと異ならない。ただ株式会社では多数決の票数については資本多数決が採用されているという点で組合などと異なるだけである。もちろん、このような多数決による集团的決定の前提として情報提供や集团的な議論がなされ、情報提供や集团的な議論に参加することに重要な利益はある。しかし、そうだとするとそれらが集团的決定の核心となるわけではない<sup>42</sup>。情報提供を受け議論することはあくまでも多数決という団体の意思決定プロセスにおいて必要な要素ではあるが、社員の地位に基づく権利として、多数決による決定に票を投じることが最も重要であることは明らかである。言い換えると、株主総会に出席し情報提供を受け、他の株主らと議論をするというのは議決権行使のための前提となる行為であって、その意味での株主の株主総会に「参加する」権利は議決権を行使して会社の意思決定に関与する株主の権利のための手段的な権利であるともいえる。

以上の理由から、民法典1844条に定める社員の集团的決定に参加する権利について、集团的決定に「参加する」権利と議決権と区別することはできず、かりにこのような区別を認めるとしても、議決権は不可侵ではない

が集团的決定に「参加する」権利は不可侵であると解することはできない。すなわち、社員が集团的決定に参加し票を投じる権利の全体について、法に定める場合以外に定款等で制限を設けることは許されないものと解する。

### 3 株式と議決権とのつながりが問題となる具体例

#### (1) 優先株式

優先株式とは「議決権を有しまたは有さない、一時的または永続的な、あらゆる性質の特別の権利を付与した」株式である。すでに述べたとおり、株主の総会における議決権は株主の本質的な権利または属性であると考えられてきたところであるが、優先株式については明文をもって議決権のないものが許容される一方で、株式と社債の間の新しい類型の証券と位置付けられるのではなく「株式」に分類されることが明示された<sup>43</sup>。優先株式であっても普通株式と同様に会社資本をなすものであり、そうであれば民法典1844条第1項にいう「集団決定に参加する権利」を有するものであり、また商法典L.225-122条に規定されるように、それらの株式が表章する資本の割合に比例し、かつ、各株式が少なくとも1個の議決権を有するはずであるが、2004年6月24日のオルドナンスによる商法典の改正は、これらの規定の例外として議決権のない優先株式を特別に認めたものである<sup>44</sup>。それゆえ、優先株式に関しては、定款でそれを備えることも排除することも自由に定めることができる任意の構成要素となる<sup>45</sup>ことから、議決権はもはや株主の奪うことのできない権利ではないとされる一つの根拠となりうる<sup>46</sup>。

優先株式について議決権のないものとするのが認められたとしても、資本と株主の権限との間に大きな乖離を生じさせることは望ましくはな

い<sup>47</sup>ため、前述したように、議決権のない優先株式については数量規制が設けられており（商法典L.228-11条第3項）、この制限を超える議決権のない優先株式の発行は無効とされる（同条第4項）。

議決権のない優先株式は、株式が議決権をもたない対価として株主に利益をもたらすような優先的な内容を含むものであれば、否定されるべきものではない。それに対して、単に議決権がないだけで何らの「特別な利益」を付与されない優先株式<sup>48</sup>や、それどころかマイナスの「特別な権利」、たとえば配当の劣後や特別な債務負担を強いられるような優先株式が認められるかどうかは検討の必要がある。優先株式につき議決権のないものとするのが許されるのは、あくまでもそれに代わる何らかの対価、すなわち何らかの「特別な権利」が付与されることによって正当化されるのであって、もし議決権を失う対価が用意されていないのであれば、その株式の株主は出資に見合った利益を十分に受け取ることができないことになる。上場会社に関しては、会社の資金調達や支配権に関するニーズと株主である投資家のニーズとを考慮して株式の多様化が認められる傾向が世界的にも見られるが、株主となろうとする者にとって何の利点も利益もないとすればその優先株式を取得しようという投資家が出現する可能性は低い。優先株式が実際に利用されるためには投資家のニーズに応える必要があり、議決権がなくともそれに相当するまたはそれを上回る利益が期待できるからこそ優先株式を取得するインセンティブとなるのであるし、何らかの「特別な権利」で得られることが期待されるメリットよりも議決権がないことのデメリットのほうが大きいようであればやはり投資家が優先株式を取得することを妨げるおそれがある。その意味では、優先株式について議決権のないものが許容できるかどうかという問題は、議決権そのものの法的性質の問題（議決権は株主の固有の権利か否か、平等原則に反するか否か）として議論するよりも、その対価としての「特別な権利」とのバ

ランスによってその許容性を測るべきである。もっとも、株主の議決権や情報提供を受ける権利、株主総会に出席する権利、会社指揮者に対する質問権、検査役選任請求権などの経営に参加・関与する権利がまったく付与されず優先配当等の金銭的権利のみが付与される優先株式の場合、有価証券の設計として均衡がとれているとしても、そのような優先株式はもはや株式ではなく、実態に即して、当初 MEDEF が提案していたように「株式と社債の間の新しい証券のカテゴリー」であると性質付けるか、または、債券証券であると性質付けることが望ましいのではないだろうか<sup>49</sup>。

## （２）基準日（record date）

日本でもフランスにおいても、株主総会において議決権を行使する、剰余金の配当を受けるなどの株主の権利を行使することができる株主は、権利行使時点の株主であるのが当然の原則である。しかし、株主数が多数であり、また株式の譲渡が自由に随時行われる株式会社においては、上場会社においてはさらに、ある一定の時点における株主を会社が把握することは難しい。そこで、何らかの方法で、権利行使の当日ではない事前の一定の時点における株主に権利行使をさせる制度が各国で整備されてきた<sup>50</sup>。

基準日の制度は、株式会社のある株主総会において議決権を行使する資格を持つ者を決定するために、当該株主総会の前の一定の時点（これが基準日となる）での株主を当該株主総会で議決権を行使しうる者とする制度である。この制度により、株主総会の会日には実際にはもはや株主ではない者が議決権を行使することができるという事態が起りうるとともに、株主総会の会日に本来であれば株主である者が議決権を行使できないという結果が生じることとなる。言い換えると、これにより議決権と株主資格とのかい離という結果を生じさせることとなり、このかい離が技術的な制度による結果にすぎないとしても、株主の属性または固有の権利とされ



る議決権と株主の地位との関係を再検討する必要が生じる。

フランスにおけるその制度の変更の経緯をみると、2010年10月22日の銀行金融規整法は金融危機に対応して、証券の決済から引き渡しの期間を1日短縮することとしたが、その効力の発生を2014年秋としていた。これは、2001年にはすでに Giovanni 氏の報告書において EU 連合における証券の決済と引渡しの期間が長いと指摘され、証券の決済システムへの参加につきリスクが増大することから、この期間の短縮と加盟国間での決済期間の統一が提言されたことに起因する。そのため、2014年10月6日から、規制され組織された市場における証券の決済から引き渡しの期間を2日に短縮された。

そして、EU 法（上場会社の株主の権利行使に関する2007年のディレクティブ）の要請にもとづく2014年12月8日のデクレにより商法典 R.225-85条が改正され、基準日を株主総会の2就業日（jours ouvrés）<sup>51</sup>前と定められた。すなわち、同条第1パラグラフは「その証券を規制市場において流通することを認められた会社または株主もしくは L.228-1 条第7項の適用によりその口座に登録された登録仲介者の名で証券を口座に登録することによる主要受託者（dépositaire central）の取引において流通することを認められた会社において、株主総会に参加する権利は、株主総会の2就業日前（jour ouvré）のパリ時間の0時に、会社により保持される記名証券の口座において、または通貨金融法典 L.221-3 条にいう登録仲介者によって保持される無記名証券の口座において正当化される。」と規定する。したがって、たとえば株主総会の前日に株式を譲渡する場合には、すでに2就業日前の0時を過ぎていることから譲受人は当該株主総会で議決権を行使することはできず、反射的に、すでに権利を譲渡したはずの譲渡人が株主総会で議決権を行使しうることとなり、株主の地位と議決権の行使にずれが生じることとなるのである。そして、同条第4パラグ

ラフ第2項では、「所有権の移転が株主総会の2就業日前のパリ時間の0時より前に行われた場合、会社は書面投票、委任状、加入許可証または参加証明書を無効とするまたは修正するものとする。この目的で、通貨金融法典L.211-3条にいう登録仲介者は会社またはその受任者に対して所有権の移転を通知し、必要な情報を伝達するものとする。」とし、同条同パラグラフ第3項では、「株主総会の2就業日前のパリ時間の0時より後に行われた所有権の移転は、用いられた手段がどのようなものであっても、通貨金融法典L.211-3条にいう登録仲介者によって通知されず、会社によって考慮されない」とされる。この基準日の新しい制度は上場会社のためのものであって、非上場会社においては口座に登録された株主により議決権が行使されるということが原則であることから、株主総会における議決権は株式の所有者に割り当てられる。ただし、商法典R.225-86条第1項後段は、「定款の特別な規定により、株主総会の2就業日前のパリ時間の0時に口座に証券が登録されていることによって総会に参加する権利を正当化することを決定することができる」ものとする。この場合には株主はその証券を用いて議決権が行使できないだけで株式の譲渡が凍結されているわけではなく、この登録日と株主総会の間に行われた譲渡自体は有効である<sup>52</sup>。

上場会社においては、決済から引き渡しまでの規定と基準日に関する規定が適用されるため、株式を譲り受けた新しい株主が株主総会で議決権を行使する可能性がより減少する。前述したように、上場会社では、株主総会で議決権を行使できる株主は株主総会の2日前の株式の名義人であるが、その株式は取引終了として口座に登録されているものである。それゆえ譲渡の合意をただけでまだ取引が完了していない場合にはこれにあたらないのである。つまり、株主総会の4日前に株式の取引を許された者は、総会の日の2日前に株式の所有者にならなければ、たとえ総会の当日に所有

者であったとしても当該株主総会で議決権を行使することができない。逆に、株主総会の4日前から2日前の間に株式の取引を許された者は、2日後には株主でなくなる者であるが、基準日にはまだ株式の所有者として登録されており、当該株主総会で議決権を行使できることとなる。

このフランスにおける基準日の制度は、たしかに議決権を行使できる者と株式の名義人との一時的な分離をもたらすが、日本の制度<sup>53</sup>と比較するとそのタイムラグはかなり短いものであるといえる。これはフランスの基準日の制度が、上場会社に関しても、議決権を行使する者は株式の所有者であるという原則を維持しようとするからである。このように、基準日にかかわる議決権行使の制約はきわめて限定的であるが、議決権の不可侵性に疑問を示される一つの原因となっている<sup>54</sup>。

### (3) 議決権の一時的な譲渡

数年前から、実務上、議決権の一時的な移転が行われたり、前述した基準日の制度の導入により議決権と株主の他の権利との間の分離が行われている。近時の税制の規定の改正（2014年12月29日の法律）により、議決権の一時的な譲渡の有効性、または、株式に付着する議決権と他の権利を事前の分離の有効性という問題が浮上している。株主の他の権利と切り離して議決権のみを譲渡することができるかという問題は古くから論じられており<sup>55</sup>、多数的な見解は議決権が株式から独立して存在しうることも、株式から切り離された議決権のみを譲渡することも認めない<sup>56</sup>。その論拠としては、すでに述べたように、議決権は社員の固有または本質的な権利である、社員が集团的決定に参加する権利は不可侵のものである、というような理由が挙げられる。さらに、議決権が不可侵の権利ではないとしても、議決権は会社に対する金銭的権利を担保するという効果をもち、株式から議決権を切り離して譲渡してしまうと、金銭的権利を保護する手段を失う

ことになるという論拠もある。しかしこの論拠については、2004年6月24日の法律によって議決権のない優先株式の制度が創設されたことから、もはやこれに依拠することはできないと指摘される<sup>57</sup>。議決権のない優先株式の株主は社員の資格を維持しながら議決権は付与されないが、これは虚有権者（nu-propriétaire）が社員の資格を認められることに類似する。会社持分に用益権が設定されている場合、社員の地位は虚有権者に認められ、民法典1844条3項は議決権も原則として虚有権者に帰属するものとする。ただし、利益の充当は関する議決については用益権者に議決権が留保され、また、定款によって用益権者に議決権を帰属させることも許される（民法典1844条第4項）<sup>58</sup>。

しかし、前述したように、近時では議決権と株式とを切り離すことが認められる事例も多く、議決権の一時的な譲渡についても認める見解が見受けられる。このような見解の一つの論拠は、議決権は社員の本質的な特権ではないと解される<sup>59</sup>ことであり、もう一つの論拠は、株式とは切り離された議決権の譲渡を禁止する法文は存在しないということである<sup>60</sup>。

法文上の根拠として、商法典L.233-3条第1パラグラフ第2号において、「会社が他の社員または株主との間で結ばれた合意によってこの会社における議決権の多数のみを行使する場合」と定めており、議決権の多数「のみ（seule）」を行使するとは株式とは切り離された議決権だけを行使することを想定しているものと解することができる。また、前述した2014年の租税一般法典145条および223条の改正により、証券の受託者の財産の移転にもかかわらず親子会社の税務上の統合を維持する制度につき批判を示している<sup>61</sup>。法文が明示または黙示で議決権と株式を切り離すことを容認し、またそれを禁止する強行規定は存しない以上、株主の意思によって、株式から切り離して議決権のみを譲渡することを否定することはできない。ただし、これを否定する伝統的な立場が指摘しているように、議決権を手

放した株主は自らの株主としての利益を保護する手段を持たなくなるという不利益を被ることを指摘しておきたい。

#### 4 むすびにかえて

本稿では、フランス法において議決権は社員の不可侵の権利であるのか、株式と議決権とを切り離すことができるかという観点から議決権の本質を再考してきた。議決権の不可侵性については、私見としては、株主総会に参加し議決に票を投じることの全体が株主の重要な権利であり、この権利を株主の意に反して侵害することは、法の特別の定めによらなければならないと解する。これに関連して、社員の除名が争われる判例が次々と出されており、日本法においても大いに参考となる。そして、社員が総会での集団的決定に参加する権利について、議決権と、議決権の行使に至る前の総会に出席し情報提供を受け、議論する権利とを区別する見方は興味深く、日本法において株主のさまざまな権利を検討するための示唆に富むものである。

そして法が定めるいくつかの具体例を列举してみると、フランスにおいては、優先株式の制度などの当事者である会社・株主等の意思に基づいて株式と議決権を切り離す事例については比較的容認されているように思われる。わが国では、優先株式の許容性は、株主平等の原則または一株一議決権の原則などとの関連で議論はなされても、議決権のみを譲渡できるかという議論はあまり見受けられない。フランス法においては議決権証書（certificat de droit de vote）および投資証書（certificat d'investissement）という有価証券の発行が認められており、フランス法では会社も契約の一つであるとされ、契約法理が機能する部分が日本法におけるよりも大きい。議決権のない優先株式についても、優先株式の株主になろうと

する者が優先株式を引き受けるメリットを認め、その不利益を容認している場合に、そのような有価証券の存在を否定すべき理由はない。ただこの制度により多種多様な優先株式が登場したときに、果たしてそれらが「株式」と呼ぶに値するかどうかは別の問題である。または、フランスにおいては今後さらに、優先株式の存在を前提として株式の本質論を再構築し、本稿でも触れたように議決権は株主の本質的な権利でないと考えるようになる、すなわち「株式」または「株主の権利」の概念を修正する方向に進む可能性もある。この点も、わが国での議論において参考となるであろう。

他方で、わが国では古くから比較的長期間の株主名簿の閉鎖または基準日の制度が法によって導入され、実際に上場会社では権利行使日から3か月も前に権利を行使できる株主を確定するという実務が行われている。それに対してフランスではたった数日でも株式の名義人と権利を行使できる者とのかい離は望ましくないと考えられているが、このかい離は当事者の合意によるものでなく技術的に一律に適用される制度であるという特徴がある。この制度については、株式を譲渡しようとする者・譲り受けようとする者はあらかじめ基準日がいつであるかを知ることができるし、基準日という制度のために株主総会の日において株主となっているはずの譲受人が当該総会での権利行使をできないという不利益が重要であるならば、それを考慮して株式の譲渡の価格を設定することもできるはずである。日本法を前提とすると、単なる便宜上の基準日という制度によって議決権が株式と切り離されうる権利であると解するところまで達するのは驚きではある。基準日の新しい制度は導入されたばかりであり、フランス法の今後の議論の行く末を見守っていきたい。

#### 注・引用文献

- 1 鈴木竹雄「共益権の本質」『商法研究Ⅲ』21頁（有斐閣、2001年）。

- 2 拙稿「種類株式としての議決権制限株式に関する一考察」山梨学院大学法学論集 79号（2017年）49頁。
- 3 拙稿「フランス法における優先株式に付与される権利に関する一考察」山梨学院大学法学論集78号（2016年）75頁。
- 4 議決権のない優先株式であってもたとえば配当に関する優先的な権利など何らかの優先的な内容を含むものであれば疑問はないが、議決権のない優先株式を「優先株式」というためには、そこに付与される何らかの「特別な権利」は優先的な内容を含むべきであると解する。拙稿「フランス法における優先株式に付与される権利に関する一考察」90-91頁参照。
- 5 民法典1844条は営利社団である組合・会社一般を適用対象としており、集团的決定は株主総会に限定されず、他の形でなされるものについても同条は適用される。
- 6 Jean-Jacques DAIGRE, Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé?., JCP éd. E., 1996, étude 575.
- 7 Alain VIANDIER, Observations sur les conventions de vote, JCP éd. E., 1986, 15405.
- 8 G. RIPERT et R. ROBLOT/Michel GERMAIN, Traité de droit commercial, tome1 vol.2, 18<sup>e</sup> édition, L. G. D. J., p.381.
- 9 J.-J. DAIGRE, Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé?, JCP éd. E., 1996, étude 575.
- 10 日本でも、議決権をはじめとする共益権につき機関たる資格において有する権限と解する立場がある。田中耕太郎博士は、いわゆる社員権を否認し、社員が機関を構成して議決権を行使するのは機関たる資格において有する権限にほかならないと述べる。田中耕太郎「機関ノ概念」商法学法学特殊問題上（春秋社、1955年）225頁、248頁。
- 11 これは2006年3月31日の法律で改正されたものである。改正前の商法典L.235-2-1条（2003年8月1日の法律による）は「議決権に関する規定に反してなされる決議は無効である」と定めていた。すなわち、2006年の改正は、それ以前には絶対的に無効とされていたところを必ずしも無効とならない場合もありうることを認めたのである。その意味で、議決権に関する規定の侵害に対して極めて厳格な規定であった同条を、より柔軟な効果を定めた規定に改正したといえる。
- 12 RIPERT et ROBLOT/M. GERMAIN, Traité de droit commercial, tome1 vol.2, 18<sup>e</sup> édition, L. G. D. J., p.381.
- 13 A. VIANDIER, Observations sur les conventions de vote, JCP éd. E., 1986, 15405.
- 14 享益株式（actions de jouissance）とは、資本の償却（amortissement du capital）により、券面額の全額を償却された株式である（商法典L.225-198条）。享益株



- 式は、第一次配当を受ける権利および券面額の償還を受ける権利を失うが、その他すべての権利を保持するものとされる（商法典 L.225-199条）ため、議決権は維持される。
- 15 P. CORDONNIER, Commentaire de la loi du 13 novembre 1933, D.P. 1934, IV, p.45.
  - 16 Philippe MERLE et Anne FAUCHON, *Doit commerciale Sociétés commerciales*, 19<sup>e</sup> édition, Dalloz, 2016, p.383.
  - 17 Patrick LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, L. D. G. J., 2002, p.22.
  - 18 Patrick LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, L. D. G. J., 2002, p.32.
  - 19 M. ROUSSILLE, *Le droit de vote de L'associé, droit fondamental ?*, Dr. Sociétés 2014, n° 15, p.9.
  - 20 これに対して、我が国では、会社は株主をその有する株式の数に応じて平等の取り扱いをしなければならないという株主平等の原則（会社法109条第1項）、および、株主は原則としてその有する株式1株につき1個の議決権を有するという1株1議決権の原則（会社法308条第1項）から、議決権の制限および複数議決権の可否を論じる。拙稿「種類株式としての議決権制限株式に関する一考察」49頁、54頁。
  - 21 Philippe MERLE et Anne FAUCHON, *Doit commerciale Sociétés commerciales*, 19<sup>e</sup> édition, Dalloz, 2016, p.386.
  - 22 M. COZIAN et A. VIANDIER et F. DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 28<sup>e</sup> édition, LexcisNexcis, 2015, p.392.
  - 23 Dominique. SCHMIDT, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Librairie Sirey, 1970, p.43.
  - 24 D. SCHMIDT, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, p.36.
  - 25 Patrick LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, L. D. G. J., 2002, p.33.
  - 26 そうであるからこそ、我が国の会社法でも株主総会の特殊の決議と呼ばれる類型（会社法309条第3項第4項）については、議決権数のみによって多数決を決するのではなく、株主の数が考慮されるのである。
  - 27 共同所有における共有物の使用権は各共有者の持分に応じて認められている（民法第249条）。
  - 28 Y. GUYON, JCP éd. E., 1999, 724.
  - 29 略式株式会社は、資金公募の方法によらない大資本をもつ2つ以上の法人・会社によって構成されるものであり、その運営は自由な契約の原則に基づいてなされる。
  - 30 M. GERMAIN et P.-L. PERIN, SAS. *La société par action simplifiée*, éd. Joly, coll. 《Pratiques des affaires》, 5<sup>e</sup> éd. 2013, n° 405.

- 31 商法典L.227-16条第1項は、「定款が定める条件において、定款は社員がその株式を譲渡すべき義務を負うことを規定することができる。」と定め、定款に規定を置くことによって社員を除名しうることを容認する。そして、同条2項はこの場合に社員がこの譲渡を実行しない間はこの社員の非金銭的権利を停止することを定めることができるものとして、社員の意に反する退社を間接的に強制する。
- 32 Bruno DONDERO, Droit des sociétés, 4<sup>e</sup> édition, Dalloz, 2015, p.139.
- 33 Dalloz, 2008,47.
- 34 虚有権者の権利に関する破棄院商事部2005年2月22日判決。JCP éd. E., 2005, 1068.
- 35 集团的決定に「参加する」権利と議決権とを区別し、一般的には「参加する」権利のみを奪うことができない権利であるとしておきながら、このように除名の事例についてだけ議決権も奪うことができないとする破棄院の立場には批判もある。Jean-François BARRIÈRI, Le droit de participation à l'élaboration des décisions collectives face au droit de contribuer à leur adoption, Mélanges Michel Germain, 2015, Lexis Nexis, p.93.
- 36 社員の除名はわが国でも一般社団法人（一般社団・一般財団法人29条4号、30条）と持分会社（会社法607条1項8号）において認められる。一般社団法人法30条1項は、「社員の除名は、正当な事由があるときに限り、社員総会の決意によってすることができる。」と規定する。これに対して、持分会社の社員の除名は、出資義務を履行しない、競争の禁止に違反したなど、社員が何らかの義務に違反したり不正行為を行ったりした場合に、社員の除名の訴え（会社法859条）をもって請求することができるという制度である。そのため、持分会社の社員の除名は会社内部の定款自治に委ねられているとはいえない。
- 37 J.-J. DAIGRE, La perte de la qualité actionnaire, Rev. sociétés, Juillet-Septembre., 1999, p.538.
- 38 J.-J. DAIGRE, La perte de la qualité actionnaire, Rev. sociétés, Juillet-Septembre, p.541.
- 39 Jean-Marie de BERMOND DE VAULX, L'exclusion d'un associé, Droit des sociétés, octobre 1996, p.5.
- 40 社員である株主が会社の事業に参加・関与する権利は、情報に関する権利によって基礎が作られ、議決権の行使によって権利が実現されるのである。M. COZIAN et A. VIANDIER et F. DEBOISSY, Droit des sociétés, 28<sup>e</sup> édition, Lexis Nexis, 2015, p.393.
- 41 Jean-François BARBIÈRI, Le droit de participation à l'élaboration des décisions collectives face au droit de contribuer à leur adoption, Mélanges Michel Germain,

- 2015, LexisNexcis, p.93.
- 42 株主総会で多数派になり得ない少数株主にとって、とくに上場会社においては投資家である一般株主にとって、株主総会で情報提供を受け、質問をし、意見を述べるという議論の過程もきわめて重要な権利である。わが国においても株主総会の情報開示の機能は重視されている。
- 43 優先株式の規定が置かれた商法典第8章第2節は「株式」という見出しが付されている。
- 44 Daniel OHL, Aspects de la réforme du droit de valeurs mobilières, Bulletin Joly Bourse, Novembre-Décembre 2004, p.694.
- 45 Daniel OHL, Aspects de la réforme du droit de valeurs mobilières, Bulletin Joly Bourse, Novembre-Décembre 2004, p.694.
- 46 Paul LE CANNU, sociétés par actions, RTD com., Juillet-Septembre 2004, p.534.
- 47 Alain VIANDIER, Les actions de préférence, JCP éd. E., 2004, p.1530.
- 48 Patrick LEDOUX, La nature de la préférence, Bulletin Joly sociétés, Novembre 2006, p.1221.
- 49 Daniel OHL, Aspects de la réforme du droit de valeurs mobilières, Bulletin Joly Bourse, Novembre-Décembre 2004, p.694.
- 50 わが国では、定款により株主総会の前の一定の期間（昭和25年改正時は2か月）株主名簿の名義書換を停止する慣行があり、昭和25年の商法改正でこれが明文の規定で認められ、同時に、基準日の制度が導入された。株券があれば株主名簿の閉鎖期間内でも有効に株式の譲渡はできるが、ただ会社との関係で株主名簿の名義書換をしない限り譲受人が権利行使することはできない。しかし、平成16年改正で株券不発行制度が導入され、この制度のもとでは株式の譲渡の第三者に対する対抗要件が株券の引き渡しではなく株主名簿の名義書換とされたことから、株主名簿の閉鎖の制度が廃止された。株主名簿の名義書換が第三者に対する対抗要件とされるにもかかわらず何ヶ月も名義書換ができないとすると譲受人が第三者に対する対抗要件を備えられない期間が長すぎるからである。山下友信編『会社法コンメンタール 3巻』（商事法務、2013年）276頁以下参照。いずれにしてもこれらの制度は会社の事務処理のための制度であるが、同時に、統一的な制度を設けることにより投資家は株主総会に近接する株式の取引についてどのように権利行使が認められるか、または認められないかを予期することができるという利点がある。
- 51 「就業日（jour ouvré）」という概念は、もともとは労働法の分野において、「企業において実際に労働した日」という意味で用いられる（中村紘一・新倉修・今関源成監訳『フランス法律用語辞典（第3版）』（三省堂、2012年））。しかし、こ

の語は「取引日 (jour de négociation)」との区別は曖昧であり、両者が一致しないこともある。2014年12月8日のデクレが「就業日 (jour ouvré)」という語を採用したのは規制市場における取引を前提とする「取引日 (jour de négociation)」という概念ではなく、非上場会社における制度を維持するからであると指摘される。Francois BARRIERE, *L'incidence du nouveau regime de la record date sur le droit de vote des actionnaires*, p.291.

- 52 Francois BARRIERE, *L'incidence du nouveau régime de la record date sur le droit de vote des actionnaires*, *Revue des sociétés*, mai 2015, p.290.
- 53 わが国では、基準日は権利行使日 (株主総会の会日) から3か月以内の日を定めるものとされる (会社法124条第1項および第2項)。多くの上場会社の実務のように、株主総会が6月中に開催される予定である場合には基準日は逆算して早くて3月末となる。フランスの基準日と比較するとかなり基準日と株主総会の会日との間のタイムラグが長いことになるが、会社が株主総会の準備のために必要な期間であると解されている。
- 54 C. COUPET, *L'attribution du de vote dans les sociétés*, *L. G. D. J.*, 2015, n° 151.
- 55 P. CORDONNIE, *L'actionnaire peut-il céder son droit de vote ?*, *Journ. Sociétés* 1927, p.5.
- 56 G. RIPERT et R. ROBLOT/M. GERMAIN, *Traité de droit commercial*, tome1 vol. 2, 18<sup>e</sup> édition, *L. G. D. J.*, p.384.
- 57 Alain COURET, *Le transfert temporaire du droit de vote: retour sur une question taboue*, *Bulletin Joly Sociétés*, mars 2015, p.154.
- 58 Renée KADDOUCH, *Conditions de l'attribution statutaire de la totalité du droit de vote au seul usufruitier*, *JCP éd. E.*, 2005, 968.
- 59 J-J. DAIGRE, *Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ?*, *JCP éd. E.*, 1996, étude 575.
- 60 D. SCHMIDT, *Empty voting et cession du droit de vote*, *RTDF* 2014/4, p.92.
- 61 Alain COURET, *Le transfert temporaire du droit de vote: retour sur une question taboue*, *Bulletin Joly Sociétés*, mars 2015, p.157.